

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

En el cuarto trimestre de 2022, los choques de oferta continuaron cediendo junto con las presiones inflacionarias a nivel global. Los principales índices de referencia de energéticos, metales industriales y alimentos mantuvieron su trayectoria descendente situándose, en el caso de algunos productos, por debajo de los niveles previos al inicio de la invasión a Ucrania como el caso del WTI, el gas natural en Europa (TTF), el cobre y el trigo. Por su parte, los costos de transporte y tiempos de entrega se redujeron de manera significativa, mejorando las presiones en las cadenas globales de valor y aliviando la presión en los precios asociados a la importación.

Pese a estos avances, la persistencia inflacionaria continuó siendo elevada, en particular en segmentos como los servicios asociados a los desfases en el mercado laboral y las presiones salariales. Si bien los incrementos en la tasa de política monetaria continuaron implementándose en los principales bancos centrales, estos fueron menores en magnitud durante el cuarto trimestre, aunque con revisiones al alza en el nivel de tasa terminal que apuntan hacia un periodo más prolongado de altas tasas durante el 2023.

En el caso de la FED, se decidió elevar la tasa de referencia en 75 pb en su reunión del 2 de noviembre por cuarta ocasión consecutiva, mientras que en su reunión del 14 de diciembre redujo el ritmo de alza de tasas e incrementó en 50 pb, alcanzando un nivel de 4.25-4.50%. De igual modo, en sus últimas proyecciones económicas de diciembre con respecto a septiembre, la FED revisó al alza el nivel de su tasa terminal para 2023 de 4.6 a 5.1% y la tasa de inflación subyacente esperada, medida por el deflactor de precios al consumo (PCE), de 3.1 a 3.5%, mientras que redujo su crecimiento estimado del PIB anual de 1.2 a 0.5%.

En consecuencia, la decisión de la FED por mitigar la persistencia en la inflación a través de la reducción en la demanda agregada aumentó la probabilidad de una desaceleración de la economía norteamericana en el corto plazo. Esto generó condiciones financieras más adversas y un ambiente de volatilidad financiera en los mercados internacionales que, junto con las disrupciones de oferta generadas por los conflictos geopolíticos, ha afectado las perspectivas de crecimiento global para 2023.

Sin embargo, indicadores oportunos y adelantados mostraron señales mixtas en las principales economías del mundo. En EE.UU. el consumo de los hogares y el empleo mantuvieron crecimientos, a pesar de la desaceleración de su sector inmobiliario. La Zona Euro, por su parte, logró racionar el consumo de gas natural ante un invierno más cálido y su producción industrial registró resiliencia apoyada por políticas fiscales para contrarrestar los altos precios de electricidad. Mientras tanto, en China, pese a la fuerte ola de contagios registrada en noviembre y diciembre, las perspectivas de crecimiento



mejoraron para el siguiente año tras el anuncio de relajación de su política de tolerancia cero al COVID-19.

Ante este panorama de altas tasas de interés, la mediana de especialistas encuestados por Bloomberg revisó a la baja su estimación de crecimiento mundial para 2023 a 2.1% desde 2.3% anual en octubre, mientras que la inflación mundial se proyecta en 5.2% desde 4.8% anual para el cierre de año.

II.1.1 Actividad Económica Global

Estados Unidos

En 2022, la economía estadounidense presentó una contracción durante el primer semestre, y un crecimiento durante la segunda mitad del año. En particular, durante el cuarto trimestre, el PIB registró una tasa real de 0.7% en su variación trimestral, de acuerdo con datos preliminares. Con estas cifras, el crecimiento anual estimado es de 2.1%, el cual se encuentra por encima de lo anticipado por el consenso, de 1.9%.

El crecimiento del cuarto trimestre se debió principalmente a que el consumo privado aumentó a pesar de las presiones inflacionarias, con una variación trimestral real de 0.5% y una contribución de 0.4 pp al PIB. Considerando otros componentes, las exportaciones netas y el gasto de gobierno contribuyeron en 0.1 y 0.2 pp al PIB, respectivamente. La inversión privada bruta tuvo una contribución positiva que pasó de -0.4, en el tercer trimestre, a 0.1 pp en el cuarto trimestre, en particular, debido a la contribución positiva de los inventarios que pasó de -0.3 a 0.4 pp, respectivamente. Por el contrario, la inversión residencial se mantuvo en contracción como resultado de los efectos de la política restrictiva de la FED, que continuó con la venta de los activos respaldados por hipotecas, lo cual presionó al alza a las tasas hipotecarias a 30 años.

Si bien la tasa de crecimiento del PIB en su variación trimestral del cuarto trimestre se desaceleró ligeramente con respecto al 0.8% que se registró en el trimestre previo, el crecimiento se mantuvo por encima de su variación promedio histórica¹ de 0.6% trimestral. Asimismo, indicadores clave como el empleo, el consumo privado y la producción industrial mostraron signos de fortaleza. Las empresas mantuvieron la contratación de trabajadores, aunque aún menor ritmo, mientras que continuó el abastecimiento de inventarios y las reducciones en los tiempos de entrega. No obstante, algunos indicadores adelantados, como los Índices de Gerentes de Compra (PMI) de manufacturas y servicios cerraron el trimestre por debajo de su umbral de 50 puntos, lo que refleja expectativas de menor actividad hacia 2023.

Empleo

Durante el cuarto trimestre, destacó la fortaleza del mercado laboral estadounidense, debido a la creación, en promedio, de 247 mil plazas nuevas de manera mensual, cifra

¹ Para el promedio histórico se toma un periodo de 2010 a 2019 para todas las ocasiones que se menciona en la parte de EE.UU.



por encima del promedio histórico de 185 mil empleos creados, aunque menor a las 366 mil plazas observadas en promedio durante el trimestre previo. En total, durante el año se crearon 4.5 millones de empleos.

La demanda laboral se mantuvo muy por encima de una oferta laboral limitada, lo cual presionó al alza los salarios nominales por encima de su promedio de 2010 a 2019. En este sentido, el nivel de vacantes abiertas promedió 10.5 millones durante los dos primeros meses del cuarto trimestre, mayor a su promedio histórico de 5.1 millones, aunque menor a las 10.7 millones del trimestre previo.

Por el lado de la oferta laboral, la tasa de participación fue de 62.3% en diciembre de 2022, valor todavía por debajo de su nivel pre-pandemia (63.4% en febrero de 2020). Lo anterior se debió principalmente a un retiro anticipado de adultos mayores de la fuerza laboral, así como a la menor migración y autoempleo.

A medida que la demanda laboral disminuyó gradualmente, la remuneración nominal promedio por hora se desaceleró con una tasa de crecimiento de 4.6% anual en diciembre, menor a la observada en septiembre, de 5.1%. A pesar de esto, en diciembre la tasa de desempleo fue de 3.5%, el nivel más bajo en los últimos 50 años, en línea con uno de los mandatos de la FED.

Inflación

Si bien las presiones inflacionarias continuaron elevadas con respecto a su nivel pre-pandemia, se presentó una trayectoria descendente a partir de junio, cuando la tasa anual de inflación del índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó un pico de 9.1%. El comportamiento a la baja respondió principalmente a factores de oferta, así como a un gradual restablecimiento de las cadenas globales de valor y la disminución de los precios de la gasolina en EE.UU. Así, con base en las últimas cifras publicadas, la tasa de inflación anual con base en el mismo índice fue de 6.5% en diciembre, con el componente subyacente en 5.7%.

El rubro de bienes que excluyen alimentos y energéticos fue el que presentó la menor contribución a la inflación anual de diciembre, con 0.5 pp. De este rubro, en particular, los subcomponentes de automóviles nuevos y usados restaron 0.1 pp al crecimiento anual. Los costos de los automóviles nuevos disminuyeron por la reducción en los tiempos de espera de insumos y los menores precios de importación de semiconductores. Con respecto a esto último, los precios de importación disminuyeron de 7.7% en septiembre a 6.6% en diciembre en su variación anual. Por el contrario, el rubro de servicios fue el que presentó la mayor contribución positiva a la inflación, con 4.1 pp, de los cuales, los precios de renta de vivienda contribuyeron en 2.5 pp. A pesar de ello, los indicadores adelantados mostraron que las rentas se desaceleraron a una tasa anual de 7.7% en diciembre, por debajo del 11.0% observado en septiembre, con base en las últimas cifras disponibles de la empresa Zillow.



Por otra parte, los precios al productor también moderaron su crecimiento y se ubicaron en 6.2% en diciembre desde el 8.5% observado en septiembre, lo cual sugiere una disminución en la presión en costos de las empresas y un menor traslado en precios al consumidor final.

Pese a los altos precios, las expectativas de inflación del IPC de mediano plazo se mantuvieron ancladas y las de corto plazo se encuentran convergiendo hacia su objetivo de 2%. Con base en las cifras de la FED de Nueva York, las expectativas de inflación en el corto plazo (a 1 año) disminuyeron de 6.8% en junio a 5.0% en diciembre, mientras que en el mediano plazo (a 5 años) se ubicaron en 2.4%, cercano al objetivo de inflación del banco central estadounidense.

Consumo privado

El consumo privado aumentó trimestralmente 0.5% real durante el cuarto trimestre, a pesar de las presiones inflacionarias y las condiciones financieras restrictivas que afectaron el poder adquisitivo de los hogares. Su crecimiento se apoya de una recuperación gradual del ingreso real disponible, del uso de los ahorros acumulados tras la pandemia y del crédito al consumo.

Al interior del indicador, el consumo privado en servicios fue mayor al crecimiento del consumo de bienes. El sector servicios registró un crecimiento trimestral de 0.6% durante octubre-diciembre, con lo cual mantuvo su tendencia de crecimiento en el año. Lo anterior se debió principalmente al mayor gasto en servicios de transporte, comida y hospedaje, asociado a la recuperación de la demanda tras la reapertura sostenida de sectores afectados por la pandemia.

Por su parte, a pesar de la tendencia hacia un mayor gasto en servicios, el consumo en bienes incrementó durante el periodo 0.3%, resultado de un crecimiento real del consumo de bienes durables de 0.1% posterior de una caída de 0.1% en el trimestre previo, así como de bienes no durables con un incremento de 0.4% tras un crecimiento nulo en el tercer trimestre. En este contexto, consumo de bienes y servicios se mantuvieron sólidos, ubicándose un 15.8 y 4.2% por encima del nivel pre-pandemia, respectivamente.

Producción Industrial

En 2022 la producción industrial creció 3.9% anual, cifra menor al 4.9% observado en 2021. Este dinamismo estuvo apoyado por un crecimiento de 3.1% anual del sector manufacturero, cuya participación en el total de la producción industrial es del 74%. No obstante, la evolución de la producción industrial en el cuarto trimestre de 2022 fue negativa, de -0.4%, a pesar de que en el tercer trimestre mostró una expansión de 0.4%.

En particular, la producción manufacturera en EE.UU. se mantuvo sólida en el transcurso de 2022. Si bien presentó una caída de -1.3% mensual en diciembre, aún se ubica 0.8% por encima de su nivel pre-pandemia. Al interior, los sectores de equipo

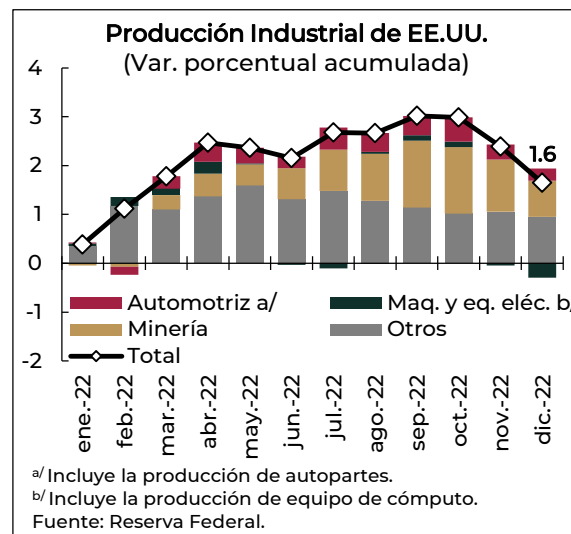
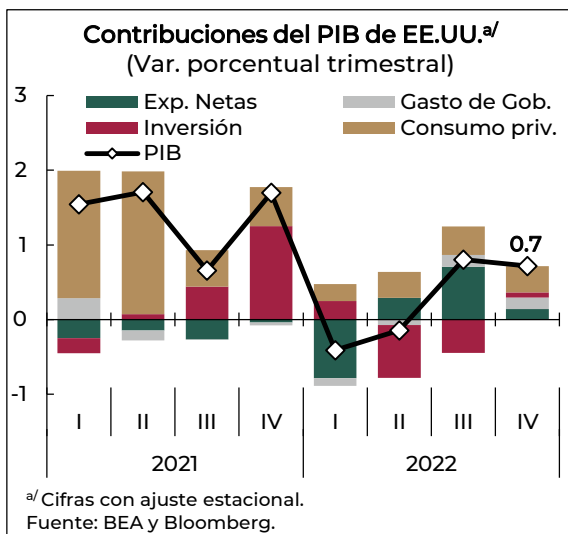


aeroespacial y ropa y cuero fueron los grupos que mostraron mayor crecimiento en la industria con variaciones trimestrales de 1.9 y 2.4%, respectivamente; mientras que vehículos y autopartes cayó 1.1%, aunque su promedio anual fue de 8.1% en 2022.

El desempeño mixto en la industria manufacturera se asoció a los menores tiempos de entrega a medida que las interrupciones en las cadenas de valor y los pedidos en espera se normalizaron. De acuerdo con el PMI en el sector de manufacturas, el subcomponente de tiempos de entrega mejoró de 43.1 puntos en septiembre a 50.6 puntos en diciembre; mientras que los pedidos en espera disminuyeron de 51.9 a 44.4 puntos, en el mismo periodo.

Con base en cifras del *US Census Bureau* a diciembre, las nuevas órdenes de bienes, indicador que mide la inversión en el sector manufacturero, mostraron un crecimiento trimestral para el periodo octubre-diciembre de 1.5%. Por sector, el equipo eléctrico registró un incremento de 0.3% en tanto que para vehículos y autopartes fue de 2.1%, mientras que electrónicos se contrajo en 0.6%. En total, durante 2022, los mismos sectores registraron un crecimiento anual de 7.7, 13.4 y 4.8%, respectivamente. Cabe destacar que estos tres sectores representan más del 50% de las importaciones de EE.UU. desde México.

Finalmente, los inventarios en el sector de manufacturas se ubicaron por encima de sus niveles pre-pandemia. Sin embargo, algunos sectores clave para México, como el automotriz, aún están lejos de alcanzar los niveles de inventarios observados en febrero de 2020 (514 mil unidades vs 111 mil en noviembre 2022), lo que se espera que contribuya positivamente a la producción de la industria en los próximos meses.



Europa

En el cuarto trimestre de 2022, la actividad económica en Europa se desaceleró debido a los altos precios de los energéticos, el menor suministro de gas natural por parte de Rusia y las presiones inflacionarias asociadas a las sanciones impuestas a este país en el contexto del conflicto con Ucrania. Esto se tradujo en una caída real en el consumo privado y en la producción industrial que apuntan hacia una pérdida temporal de capacidad instalada, lo que aumentó la probabilidad de una contracción económica en los próximos meses.

No obstante, los indicadores adelantados para el cierre de año muestran que el nivel de contracción económica podría ser menor a lo previamente anticipado. El PMI compuesto de la Zona Euro aumentó a 49.3 puntos en diciembre de 2022, después de tocar un mínimo en octubre de 47.3 puntos, apoyado por los rubros de manufacturas (de 46.4 a 47.8) y servicios (de 48.6 a 49.8); mientras que en Reino Unido el PMI compuesto aumentó ligeramente en diciembre de 48.2 a 49.0 puntos debido a un mejor desempeño del sector servicios.

Entre las razones que sustentan la expectativa de una menor contracción económica se encuentran un invierno más cálido, lo cual permitió racionalizar el consumo de gas natural y mantener los inventarios llenos; la resiliencia del sector productivo no intensivo en energía; y la instrumentación de políticas gubernamentales para limitar el impacto de los precios de energía para el sector privado.

Con base en las últimas cifras disponibles, el consumo de gas natural de la Unión Europea disminuyó 25% en octubre con respecto a su promedio histórico de los últimos cinco años, lo que permitió mantener los inventarios llenos de gas natural al 84% de su capacidad con cifras de diciembre. Esto último obedece también a una oportuna sustitución de importaciones de gas natural licuado de Rusia por el de EE.UU.

Por su parte, en noviembre, la producción industrial reportó un crecimiento anual de 2.0%, por debajo del observado en octubre en 3.4%; mientras que en el acumulado del año se ha mantenido sin cambios. Esta relativa estabilidad se debe a que, a diferencia de la contracción observada en la industria intensiva en gas (i.e. química, cerámica, vidrio, papel, metales y refinados de petróleo), los sectores de vehículos y autopartes, maquinaria y equipo, y electrónicos han mostrado resiliencia, con un crecimiento acumulado de 5.7, 5.0 y 6.4%, respectivamente, asociado a la normalización de las interrupciones en las cadenas globales de valor.

Asimismo, con cifras de diciembre, la inflación se desaceleró tras alcanzar una variación anual de 9.2%, después del máximo observado en octubre de 10.6%, debido a una menor contribución por parte de energéticos y alimentos. Por su parte, la inflación subyacente creció de 5.0 a 5.2%, en el mismo periodo, reflejo de los cuellos de botella que presionaron a los precios de los autos nuevos y usados, los altos precios en el sector vivienda y, en menor medida, la recomposición del consumo hacia servicios intensivos



en contacto físico. En el caso de Reino Unido, la inflación en diciembre descendió a 10.5% desde el pico observado en octubre en 11.1%, aunque persisten las presiones inflacionarias por los altos precios de energía y la escasez de mano de obra tras el Brexit.

En este contexto, continuaron las acciones de política para contener la caída en el consumo y la producción de las empresas. De manera particular, destaca el tercer paquete de medidas fiscales en Alemania por 65 mil millones de euros que incluye exenciones fiscales a las empresas intensivas en consumo de energía. Asimismo, el Reino Unido anunció la extensión del subsidio al precio de gas y electricidad para hogares y empresas hasta abril de 2024, con el fin de mitigar el impacto de los altos precios de gas y electricidad. Por su parte, en Francia, además de la compra de acciones para nacionalizar la empresa eléctrica EDF, se presentó en octubre el “Plan de Sobriedad Energética”, una política centrada en la reducción de la demanda de energía y combustibles fósiles a través de una mayor regulación de su consumo en la vivienda y en espacios públicos. Con esta política, el gobierno francés, estima ahorros de energía de hasta 10% en un plazo de dos años con respecto a 2019 y en 40% hacia el 2050.

El 3 de diciembre, la Unión Europea acordó un límite de precios de 60 dólares por barril para el petróleo crudo exportado desde Rusia a partir del 5 de diciembre y con una vigencia de 90 días. Con esta medida, se prevé reducir los ingresos que obtiene Rusia por la exportación del crudo. Al cierre de diciembre el precio se ubicó en 56.3 dólares por barril, inferior al límite impuesto. Finalmente, el 16 de diciembre, se aprobó el noveno paquete de sanciones, en el cual, se integraron controles y restricciones a las exportaciones de tecnologías relacionadas a la industria aeronáutica y espacial; inmovilización de activos a dos bancos rusos y la prohibición de las operaciones del Banco de Desarrollo Regional.

China

En China, el crecimiento anual del PIB en 2022 fue de 3.0%, menor que la meta oficial de 5.5%. La menor actividad económica se debió, principalmente, a una menor producción industrial y ventas al menudeo, frente a las restricciones a la movilidad que impuso la política de tolerancia cero al COVID-19, las cuales generaron una fuerte presión económica y el surgimiento de manifestaciones sociales al cierre del año.

Durante el cuarto trimestre de 2022, la actividad económica en China continuó limitada ante una severa ola de contagios en noviembre y diciembre, así como por la restructuración de su sector inmobiliario. En el mismo periodo, el PIB no registró cambios respecto al trimestre anterior, como resultado de una menor demanda interna, particularmente con la contracción en las ventas al menudeo de 0.3% en el promedio del trimestre. Adicionalmente, la inversión fija bruta no presentó crecimiento en el promedio del cuarto trimestre.

De igual forma, la producción industrial de China no registró cambios en su tasa mensual en promedio durante el trimestre debido a las restricciones que enfrentaron



los trabajadores para acceder a sus centros de trabajo, así como a tiempos de entrega más lentos, que se reflejaron en el mismo subcomponente del PMI manufacturero, que disminuyó de 48.7 puntos en septiembre a 40.1 puntos en diciembre. Adicionalmente, la producción china enfrentó una menor demanda externa, y sus exportaciones se contrajeron 4.9% entre septiembre y diciembre, principalmente por menores exportaciones a EE.UU. Esto, en un contexto de tensiones geopolíticas con el gobierno estadounidense, quien el 7 de octubre anunció una serie de medidas que impiden el acceso a empresas productoras de ciertos semiconductores y materiales de fabricación de China, con el fin de limitar el desarrollo tecnológico y militar del país.

Finalmente, ante la presión económica y social, el 7 de diciembre, el gobierno chino anunció una serie de medidas de apertura de su economía que implican una relajación parcial de su política de tolerancia cero, con la finalidad de dinamizar su economía. Entre las medidas propuestas se encuentran: la eliminación de la obligatoriedad de presentar una prueba negativa para entrar a lugares públicos (supermercados, parques y transporte público, aunque se mantienen para bares, restaurantes y asilos); se detuvo la aplicación de pruebas masivas de COVID-19 y se permitió que los contagiados realicen su cuarentena en sus hogares, en vez de en instancias gubernamentales, además de requerir menores días de aislamiento a viajeros. Como resultado de estas medidas, las perspectivas de crecimiento mejoraron y para 2023 Blue Chip estima una expansión de 4.7%, cercana a la meta oficial de 5.0%.

II.1.2 Precios de materias primas y costos de transporte

En 2022, después de la invasión de Rusia a Ucrania, los precios de las materias primas alcanzaron niveles máximos, en algunos casos incluso históricos; no obstante, los precios comenzaron a disminuir en la segunda mitad del año, ante el endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales y el temor a una recesión global. En particular, durante el cuarto trimestre de 2022 los distintos grupos de materias primas presentaron variaciones trimestrales en diferentes sentidos y con distintos efectos entre países por factores de tipo de cambio.

Entre los mercados energéticos, los precios del petróleo Brent, el WTI y la mezcla mexicana (MME) presentaron variaciones de -1.4, 1.0 y -9.7% entre los cierres del cuarto y el tercer trimestre, por lo que al 30 de diciembre cerraron en 85.0, 80.3 y 69.7 dpb, respectivamente. En el mercado se presentaron diversos choques de oferta, aunque predominaron los efectos de las preocupaciones sobre el crecimiento económico mundial. En su reunión del 5 de octubre, La OPEP+ recortó su producción objetivo en 2 millones de barriles diarios (Mbd), el mayor recorte desde 2020. Por su parte, EE.UU. concluyó en noviembre su liberación histórica de reservas estratégicas de petróleo, y anunció en diciembre planes para reponerlas. Asimismo, el 5 de diciembre entró en vigor la prohibición de la Unión Europea a las importaciones marítimas de crudo ruso y el tope de precios a este en 60 dpb. En respuesta, el 27 de diciembre Rusia emitió un decreto que prohíbe el suministro de petróleo y productos petrolíferos a las naciones



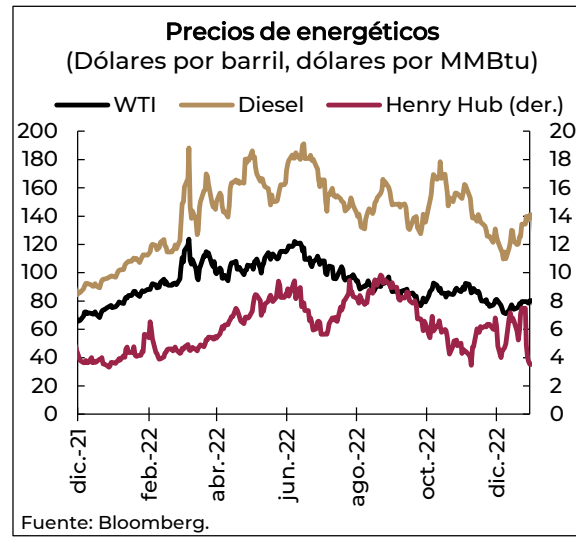
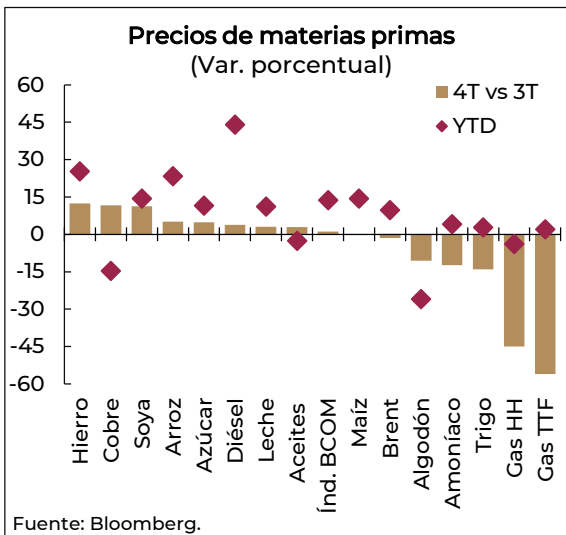
que participen en el tope de precios al crudo ruso, prohibición que entrará en vigor del 1 de febrero al 1 de julio de 2023.

En el mercado del gas natural, los precios de las referencias estadounidense Henry Hub y la europea TTF disminuyeron 45.0 y 56.0%, respectivamente, entre el cierre del cuarto y el tercer trimestre. De esta forma, el 30 de diciembre los precios del Henry Hub y del TTF fueron de 3.5 y 24.0 dólares por MMBtu, los cuales son inferiores a los registrados antes de la invasión a Ucrania. En EE.UU., la producción de gas durante noviembre y diciembre superó los niveles récord alcanzados en 2019; mientras que el abastecimiento de inventarios en Europa y las temperaturas relativamente cálidas de cara al invierno contribuyeron a aliviar la crisis del gas en esta región. Aun así, el 19 de diciembre las autoridades de la UE acordaron poner un tope a los precios del TTF si estos superan los 180 euros por megavatio hora durante tres días, a partir del 15 de febrero de 2023.

Entre otras materias primas industriales, el amoníaco, la madera, el aluminio, el cobre y el hierro presentaron variaciones entre el cierre del cuarto y el tercer trimestre de -12.3, -11.6, 8.6, 11.7 y 12.5%, respectivamente. Los precios de los metales en general fueron impulsados debido a que China, el mayor consumidor mundial de estos productos, aumentó su demanda tras flexibilizar las restricciones de su política de Tolerancia Cero al COVID-19.

Por otra parte, el índice de precios de los alimentos de la FAO presentó una disminución de 2.7% entre diciembre y septiembre, pero un incremento promedio anual en 2022 de 14.3%. Factores como la reincorporación de Rusia a la Iniciativa de Granos del Mar Muerto y las cosechas en curso en el hemisferio sur ejercieron presión a la baja durante el trimestre en los precios de productos como el trigo (-14.1%). Sin embargo, los factores climáticos presionaron al alza el precio de otros productos, como la preocupación por la sequía en Argentina y una expectativa de menores inventarios en 2023 que presionó al maíz (+0.1%) y la soya (+11.3%), o la volatilidad en las condiciones atmosféricas en India, que afectó el rendimiento de los cultivos de azúcar (+4.9%).





Finalmente, los costos de transporte continuaron descendiendo en el cuarto trimestre ante la normalización de la economía tras la pandemia y la desaceleración de la actividad económica global. El costo de enviar un contenedor de carga de 40 pies de China a la Costa Oeste de EE.UU. disminuyó de 3,441 a 1,377 dólares de septiembre a diciembre, mientras que el PMI Global de tiempos de entrega de productos manufactureros mejoró de 45.7 a 47.8 puntos en el mismo periodo. De igual modo, los cuellos de botella y problemas logísticos en los principales puertos mantuvieron su trayectoria descendente con menores tiempos de espera, a excepción de China debido a los cierres parciales para mitigar la nueva ola de contagios que surgió en noviembre.

II.1.3 Decisiones de política monetaria

Durante el cuarto trimestre, los bancos centrales en economías avanzadas moderaron el ritmo de incrementos de sus tasas de referencia, aunque anticipan un periodo más prolongado de altas tasas con el fin de contener los riesgos de una mayor persistencia en la inflación. En el caso de las economías emergentes, comenzó a observarse una divergencia en su política monetaria. Brasil y Chile mantuvieron sin cambios sus tasas en sus últimas reuniones de diciembre, mientras que México siguió incrementando sus tasas a la par de la FED. Si bien la dinámica inflacionaria es distinta entre países, este comportamiento se asocia a que la normalización de su ciclo monetario comenzó desde 2021: Brasil elevó su tasa de referencia en marzo, México en junio y Chile en julio de 2021, mientras que la FED inició en marzo 2022 y el BCE en junio de ese mismo año.

Estados Unidos

En el último trimestre del año, la FED disminuyó su ritmo de normalización monetaria dejando claro que futuros incrementos en su tasa de referencia serán necesarios para contener la persistencia en la inflación. En particular, el presidente de la FED, Jerome Powell, ha señalado que, si bien la inflación se ha moderado en la parte subyacente de



bienes y vivienda, persisten las presiones inflacionarias en el resto del sector servicios debido al costo que representan los altos salarios y su vínculo con una fuerte demanda laboral.

En este contexto, el Comité de Política Monetaria de la FED de manera unánime decidió incrementar su tasa de referencia en 75 pb en su reunión del 2 de noviembre, el cuarto incremento de este tipo en el año. Sin embargo, en su conferencia de prensa, el presidente de la FED anunció la probabilidad de un menor ritmo en el alza de tasas para la reunión de diciembre. Ante este cambio en el mensaje, la tasa real de los bonos a 10 años comenzó a reducirse, desde el máximo del 19 de octubre hasta el 30 de diciembre, mostrando una caída en 12 pb ubicándose en 1.57%.

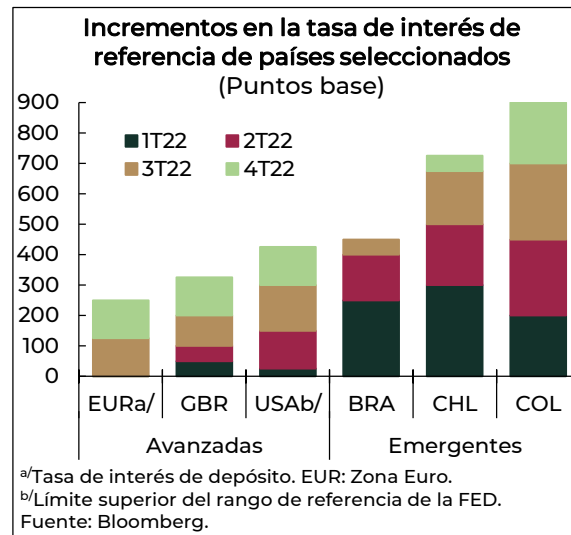
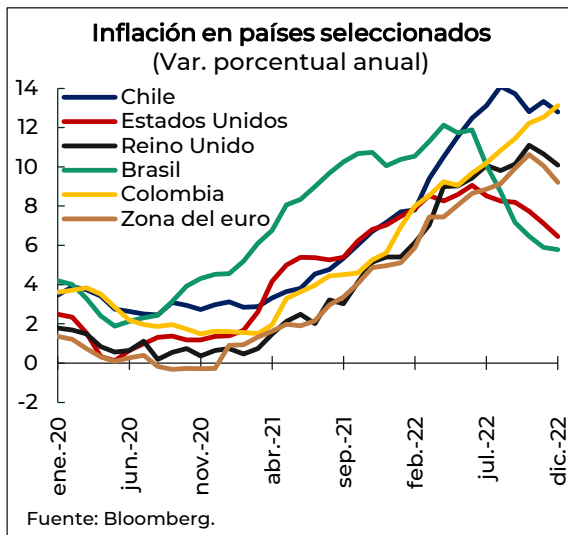
En la última reunión del 14 de diciembre, la FED moderó la normalización en su tasa de referencia e incrementó en 50 pb, con lo que alcanzó un nivel de 4.25-4.50%. Sin embargo, Jerome Powell señaló en su conferencia de prensa que aún existe un camino por recorrer en el aumento de tasas y que la estabilidad de precios requiere mantener una política monetaria restrictiva durante un mayor tiempo, lo cual implica un periodo sostenido de menor crecimiento en la actividad económica respecto a su tendencia de mediano plazo.

De este modo, en sus proyecciones económicas de diciembre, la FED revisó el nivel de tasa terminal para 2023 de 4.6 a 5.1%, mientras que aumentó la estimación de inflación subyacente (PCE) de 3.1 a 3.5% y disminuyó la mediana de crecimiento del PIB de 1.2 a 0.5% para 2023. Aunado a ello, continuó la reducción de la hoja de balance por 244 mil millones de dólares en el último trimestre, con un saldo al cierre del año de 8.6 billones de dólares, por lo que se mantiene la postura monetaria restrictiva hacia la parte larga de la curva de referencia con el fin de alcanzar la tasa de inflación objetivo del 2.0%.

Zona Euro

El BCE enfrenta una alta persistencia inflacionaria producto de los altos precios de energéticos y alimentos, así como presiones en precios en servicios que se reflejó en un incremento de la inflación subyacente de 4.8 a 5.2% anual entre septiembre y diciembre. Ante este escenario, el 27 de octubre, la Junta de Gobierno, de manera unánime, decidió elevar sus tasas de interés oficiales (tasas de depósito, de refinanciamiento y de crédito marginal) en 75 pb conforme a lo anticipado. Señaló, además, la intención de seguir incrementando las tasas de interés en las próximas reuniones con el fin de mitigar las altas presiones inflacionarias.





Posteriormente, en línea con la FED, en su reunión del 15 de diciembre, el BCE decidió reducir el incremento y aumentó 50 pb sus tres tasas de referencia. De este modo las tasas de política se ajustaron del siguiente modo: la tasa de depósitos pasó a un nivel de 2.0%, la de refinanciamiento a 2.5%, y la tasa de crédito marginal a 2.75%. Asimismo, se anunció que, a partir de principios de marzo de 2023, el tamaño de la cartera del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) descenderá a un ritmo medido y predecible, dado que no se reinvertirá íntegramente el principal de los valores que vayan venciendo. El descenso será, en promedio, de 15 mil millones de euros mensuales hasta el final del segundo trimestre de 2023 y, a partir de entonces, su ritmo se determinará más adelante.

Por su parte, la presidenta Christine Lagarde señaló en su conferencia de prensa que la desaceleración en el ritmo de apretamiento monetario no significa una política monetaria menos restrictiva. Esto generó en el mercado la expectativa de una mayor tasa terminal para 2023 de 3.0%, 50 pb más a lo esperado en octubre. Ante ello, el BCE actualizó sus estimaciones en diciembre y revisó a la baja el crecimiento de la región en 0.5% para 2023 desde 0.9% anual en el mismo periodo, mientras que ajustó al alza sus expectativas de inflación promedio anual para 2023 a 6.3% desde 5.5% estimado en septiembre.

Otras economías

El Banco de Japón mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia de corto plazo en -0.1% durante el cuarto trimestre; sin embargo, en su reunión del 20 de diciembre, sorprendió con la ampliación del rango operativo de la tasa de bonos gubernamentales a 10 años de entre -0.25% y 0.25% a entre -0.50 y 0.50% como parte de su política “no convencional” de control de la curva de rendimientos. Su objetivo es mantener el buen funcionamiento del mercado de bonos ante la volatilidad en los mercados



internacionales y mejorar la transmisión de la política monetaria hacia la economía japonesa. Esta decisión se dio en un contexto en que la tasa de inflación general anual a diciembre se ubicó en 4.0%, nivel no visto desde enero de 1991, por encima de su nivel de 2% objetivo, y la subyacente² en 1.6%, nivel más alto desde 2015, debido a una mayor recuperación de la demanda tras la pandemia.

Por su parte, el Banco Central de Brasil después de un fuerte incremento acumulado de su tasa de referencia en 450 pb en los tres primeros trimestres del año, decidió en sus dos últimas reuniones de política monetaria del 26 de octubre y del 7 de diciembre, mantener sin cambios su tasa en 13.75%. Esto se debe a que la inflación general anual continuó mostrando una tendencia a la baja tras el pico alcanzado en abril. Para diciembre, la inflación subyacente registró una variación anual de 7.8% debido en parte a la exención en impuestos sobre gasolinas, la disminución en precios de materias primas y un menor ritmo en la actividad económica.

II.1.4 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el cuarto trimestre, se presentaron episodios de incertidumbre en los mercados financieros globales producto de la incertidumbre sobre los choques inflacionarios y las medidas de política monetaria y ajuste de tasas de interés de los principales bancos centrales para contener la alta inflación. La incertidumbre respecto a la tasa terminal de la FED y el temor de una mayor desaceleración global marcó el cuarto trimestre y posiblemente continuará presente en 2023. Sin embargo, con respecto al tercer trimestre, se observó una disminución en la volatilidad de las acciones del S&P 500 asociado a los resultados trimestrales de las empresas por arriba de lo esperado y una menor aversión al riesgo en mercados emergentes atribuible a la moderación en el ritmo de alzas de la FED ante la desaceleración de las presiones inflacionarias hacia el cierre de año.

De este modo, el EMBI+ registró una disminución de 92 pb entre los cierres del tercer y cuarto trimestre de 2022 apoyado por un mayor flujo de capitales hacia países emergentes en 9.9%. Mientras tanto, en el mercado accionario, el índice de volatilidad (VIX) disminuyó 9.9 puntos en el mismo periodo, mientras que los índices bursátiles MSCI mundial, MSCI de mercados emergentes y S&P500 mostraron incrementos en el periodo de 9.4, 9.2 y 7.1%, respectivamente.

En el mercado cambiario, el dólar se depreció cerca de 8% ante las principales divisas del mundo debido al menor ritmo de alza de tasas de la FED, mientras que, al contrario, el euro se fortaleció en 9.2% después de que el BCE anunciará la continuidad de su política monetaria restrictiva para las siguientes reuniones. Por su parte, el índice de monedas emergentes (MSCI EM) se apreció en 4.3% con respecto al cierre del trimestre previo debido a condiciones financieras menos restrictivas que generó una menor

² La inflación anual subyacente excluye alimentos frescos y energía. De excluirse únicamente alimentos frescos la tasa anual es de 4.0%.



aversión al riesgo en mercados emergentes atribuible a la moderación en el ritmo de alzas de la FED.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el cuarto trimestre de 2022, la actividad económica continuó creciendo por séptimo bimestre consecutivo, aunque a un menor ritmo. Lo anterior obedeció, principalmente, a la fortaleza de la demanda interna que parcialmente compensó el menor ritmo de crecimiento de los indicadores relacionados con el sector externo. En particular, se registraron resultados favorables en el consumo privado asociados a la completa recuperación del componente de servicios respecto a su nivel pre-pandemia. Adicionalmente, la mayoría de los rubros de la inversión fija bruta presentaron crecimientos, donde destacó la inversión en construcción que tuvo un bajo dinamismo durante el primer semestre del año.

Diversos elementos contribuyeron a que la demanda doméstica fuera el factor que más aportara al crecimiento trimestral de la economía en el cuarto trimestre. En particular, destacó el dinamismo del mercado laboral y la inversión privada, principalmente en el rubro de maquinaria y equipo. Adicionalmente, el consumo privado fue favorecido por la confianza del consumidor, así como por la fortaleza del peso mexicano, el crecimiento del crédito al consumo, y la moderación en las presiones inflacionarias al consumidor respecto al trimestre anterior.

Por el lado de los sectores relacionados con el desempeño de la economía global, se observaron retrocesos respecto al trimestre anterior en la mayoría, aunque hubo otros como el turismo y los flujos de remesas que continuaron con su tendencia al alza. En esa línea, derivado del menor dinamismo de la producción industrial de EE.UU., el comercio exterior de México registró una caída, particularmente en el valor de las exportaciones no petroleras manufactureras y en el valor de las importaciones de bienes intermedios que se usan para la producción. Adicionalmente, los menores precios internacionales de los energéticos respecto al trimestre anterior explicaron la disminución del valor de las importaciones petroleras, particularmente las relacionadas al gas natural y gas LP.

En este contexto, con datos del IGAE, en el bimestre de octubre a noviembre la actividad económica creció 0.1%, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, el crecimiento del IGAE se explicó por una expansión bimestral de 0.3% en el sector secundario, un retroceso de 0.1% en el sector servicios, mientras que el sector agropecuario no registró cambios. Esto dio como resultado un crecimiento acumulado en el año de 2.5%, donde destacan por su contribución los sectores de servicios con 1.5 pp y el industrial con 0.6 pp.

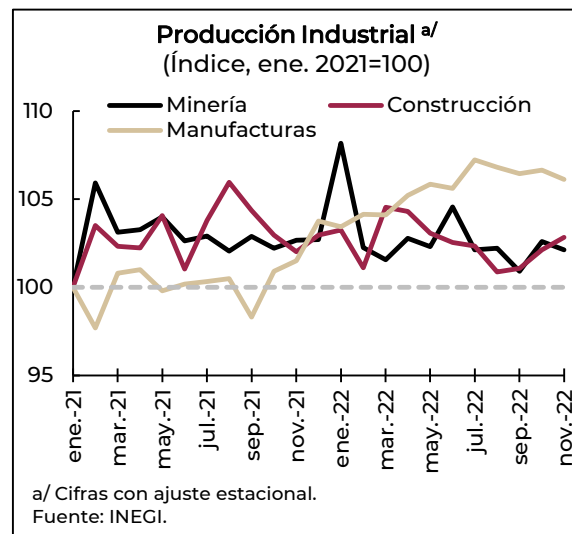
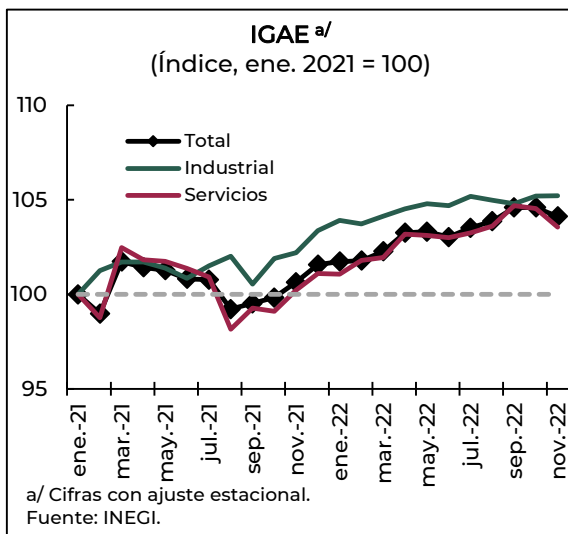
En cuanto al detalle de los sectores destacó el siguiente comportamiento bimestral con cifras ajustadas por estacionalidad:



- El sector industrial mejoró su desempeño respecto al bimestre anterior derivado del mayor ritmo de crecimiento de la industria minera y la construcción, lo cual logró compensar la caída bimestral de las manufacturas. A continuación, se describen los resultados de octubre a noviembre respecto al bimestre anterior con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - La minería creció 0.8% derivado de la expansión del subsector de servicios relacionados a la minería en 11.7%, el cual contiene principalmente la perforación de pozos petroleros y ha registrado una alta volatilidad durante el año. En contraparte, la extracción de petróleo y gas, así como los minerales metálicos y no metálicos, se redujeron 0.2 y 0.3% respectivamente.
 - La generación de energía eléctrica, suministro de agua y gas se redujo 0.2% por la disminución de 0.5% en energía eléctrica, a pesar del ligero aumento de 0.1% en suministro de agua y gas.
 - En cuanto a la construcción, ésta revirtió las disminuciones que había registrado en periodos anteriores al aumentar en 1.5% durante el bimestre. Lo anterior se explica por la expansión de todos sus componentes: edificación (1.3%), obras de ingeniería civil (3.5%) y trabajos especializados (2.7%).
 - Las manufacturas se contrajeron en 0.2% derivado de los retrocesos de 13 de los 21 componentes, por ejemplo, la industria alimentaria (- 0.4%), la fabricación de equipo de transporte (- 1.8%), la industria química (- 2.5%), la fabricación de equipos de computación (- 0.5%), los insumos y acabados textiles (- 5.3%), la fabricación de productos de cuero (- 4.0%), la fabricación de papel (- 2.3%) y la industria del plástico (- 1.6%). No obstante, otras actividades se expandieron en el bimestre como los productos derivados del petróleo (11.9%), la fabricación de maquinaria y equipo (5.8%), la impresión e industrias conexas (4.6%) y la industria de la madera (4.1%).
- El sector servicios registró resultados mixtos ya que a pesar de la caída de 0.1% bimestral, cuatro de nueve subsectores registraron tasas de crecimiento. Lo anterior se explicó, principalmente, por la celebración de la Copa Mundial de la FIFA 2022 que modificó temporalmente algunos patrones de consumo y la dinámica de algunas industrias como la de esparcimiento. En su interior, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el desempeño fue el siguiente:
 - Entre los subsectores que contribuyeron a la caída bimestral de las actividades terciarias se encontraron el comercio al por mayor y por menor (- 1.6 y - 0.8%). Derivado de las promociones previas al mundial de fútbol, los hogares adelantaron algunas compras, lo que contrarrestó el efecto del Buen Fin durante noviembre.



- o Adicionalmente, se registraron caídas bimestrales en los servicios de restaurantes y alojamiento temporal (-1.6%) y los servicios de esparcimiento (-0.4%). Por un lado, se observó que durante el trimestre hubo una mayor demanda de servicios de banquetes para eventos y de comida preparada en vehículos motorizados que en restaurantes. Por otro, los servicios recreativos relacionados al deporte les restaron dinamismo a los servicios de esparcimiento al ser temporalmente suspendidos previo y durante el mundial de fútbol.
- o Los servicios profesionales, científicos y técnicos se contrajeron en 2.9% derivado de la contribución negativa de rubros como los servicios de contabilidad y auditoría, así como los servicios de publicidad y actividades relacionadas.
- o Por su parte, los subsectores que presentaron incrementos durante el bimestre fueron los servicios de transporte, correos y almacenamiento e información en medios masivos (0.6%), los servicios financieros y de seguros e inmobiliarios (0.1%), las actividades legislativas, de gobierno, impartición de justicia y organismos internacionales (1.1%) y los servicios educativos, de salud y asistencia social (1.1%). Estos últimos registraron tres meses de crecimiento mensual consecutivo, con lo que mantuvieron su tendencia al alza.



En cuanto al desempeño del PIB por el lado del gasto, los últimos datos al tercer trimestre de 2022 indican que la demanda agregada creció 1.5% trimestral con cifras desestacionalizadas. En su interior, el consumo y la inversión privada aportaron 0.2 pp, mientras que las exportaciones contribuyeron con 0.8 pp al crecimiento de la demanda agregada. Cabe mencionar que, el consumo y la inversión privada hilaron nueve

trimestres consecutivos de expansión, mientras que las exportaciones no petroleras registraron seis trimestres con alzas consecutivas, siendo la última la más alta del año. Con dichos resultados, en el acumulado del año los crecimientos del consumo, la inversión privada y las exportaciones no petroleras ascendieron a 4.3, 4.8 y 7.8%, respectivamente, con cifras ajustadas por estacionalidad.

Respecto a la demanda interna, con el dato más reciente de octubre, el consumo privado nacional registró un incremento mensual de 0.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe mencionar que, el consumo privado hiló cuatro meses consecutivos de expansiones y acumuló en 2022 un crecimiento de 3.7%. Lo anterior, principalmente, derivado del consumo de bienes importados y la reciente racha de crecimiento en el consumo de servicios nacionales que inició desde agosto de 2022.

En su interior, el consumo de bienes y servicios nacionales creció 0.3% mensual, lo que se explica por el alza de 0.7% de los servicios, mismo que acumuló tres meses de incrementos consecutivos y completó totalmente la recuperación de su nivel pre-pandemia. Por su parte, el consumo de bienes importados cayó en 1.8%, derivado principalmente de los retrocesos en artículos duraderos y semiduraderos.

Con información del indicador de ventas totales en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la Antad, se observa que en el cuarto trimestre de 2022 el indicador aumentó 0.4% en tiendas totales, con cifras ajustadas por estacionalidad³. Particularmente, en el mes de octubre se registró un alza mensual de 0.9% derivado de las promociones previo el mundial de fútbol; seguido de una caída mensual de 0.8% en noviembre y un aumento de 0.8% en diciembre.

Durante el último trimestre del año, los datos de confianza del consumidor mostraron una mejoría respecto al trimestre previo al incrementarse en 0.7 puntos, con cifras con ajuste estacional. El desempeño anterior se explicó por los crecimientos en todos sus componentes, en donde destacó la situación económica actual del país con un alza de 1.1 puntos y la situación futura del país en 1.0 puntos.

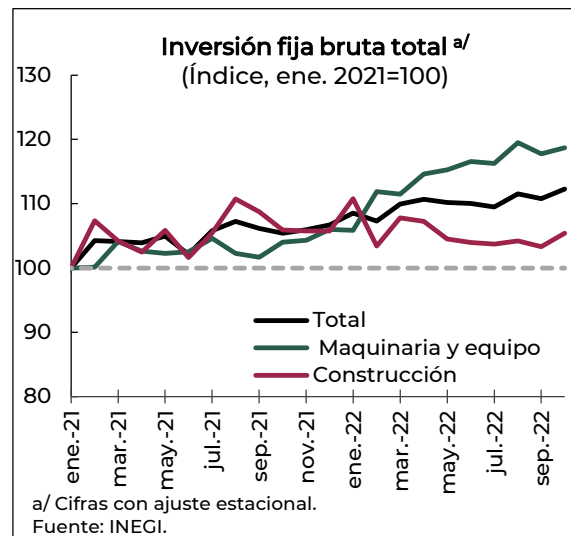
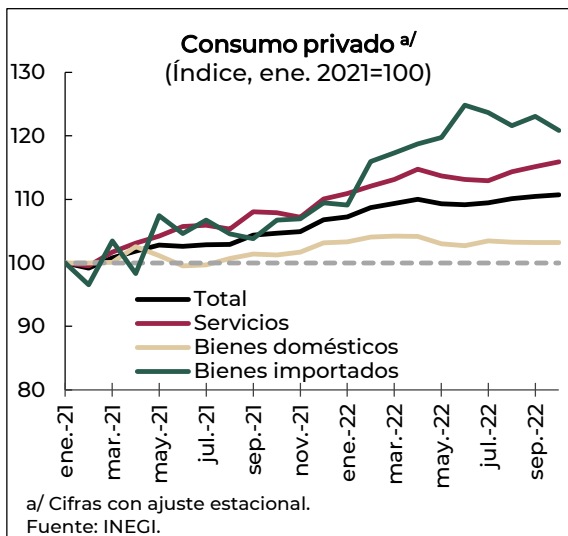
Por su parte, la inversión fija bruta de octubre de 2022 aumentó 1.4% mensual, cifra superior a la del mes previo (-0.7%). Este mejor desempeño fue resultado del incremento de 2.0% en el rubro de la construcción, el cual se ubicó por arriba de lo observado en los últimos seis meses. En su interior, tanto la construcción residencial como la no residencial mostraron mayor dinamismo al crecer 1.9 y 2.3% mensual, respectivamente. Es importante mencionar que, la construcción no residencial hiló dos meses consecutivos de alzas.

Respecto a la inversión de maquinaria y equipo, su crecimiento de 0.8% mensual derivó del componente nacional de 3.3%, principalmente por la maquinaria y equipo distinta de equipo de transporte (3.6%) que rompió la racha de tres meses consecutivos de

³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

caídas mensuales. Por otro lado, respecto a los componentes importados, el crecimiento de la maquinaria y equipo de 0.5% contrarrestó la contracción del equipo de transporte (- 2.3%). Así, ambos rubros crecieron 0.2% mensual, con lo que suman tres meses de incrementos consecutivos.

Con estos resultados, la inversión total acumuló a octubre de 2022 un crecimiento de 5.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, el rubro nacional creció 9.3%, el importado 13.3%, y la construcción retrocedió 0.3%.



De acuerdo con la información de la ENOE, el mercado laboral registró un buen desempeño. Durante el cuarto trimestre de 2022, la población ocupada se incrementó en 897 mil puestos en promedio respecto al trimestre anterior. En particular, en octubre la población ocupada aumentó en 926 mil empleos durante el mes, seguida de un alza mensual de 444 mil en noviembre. No obstante, en diciembre se registró una disminución de 912 mil personas ocupadas.

En su interior, la población ocupada en el sector formal creció en promedio 594 mil personas respecto al trimestre previo, con lo cual acumuló cinco trimestres de incrementos consecutivos. Por su parte, en el sector informal, en octubre y noviembre se incrementó mensualmente la población ocupada en 396 mil y 122 mil respectivamente, para posteriormente reducirse en diciembre en 656 mil. Así, el promedio del trimestre registró un alza de 303 mil empleos, luego de un tercer trimestre con caídas de 46 mil.

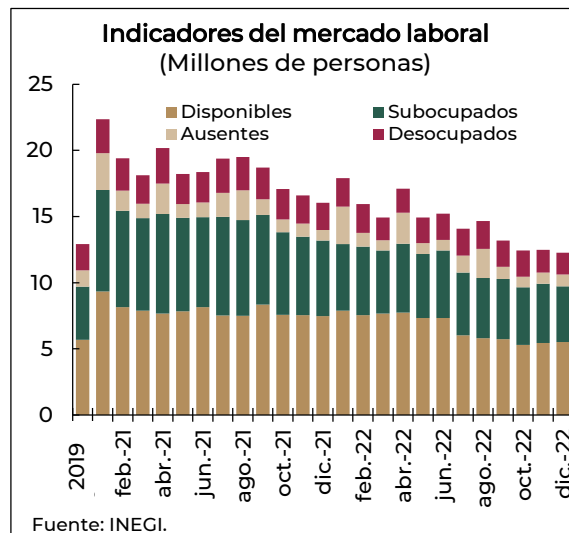
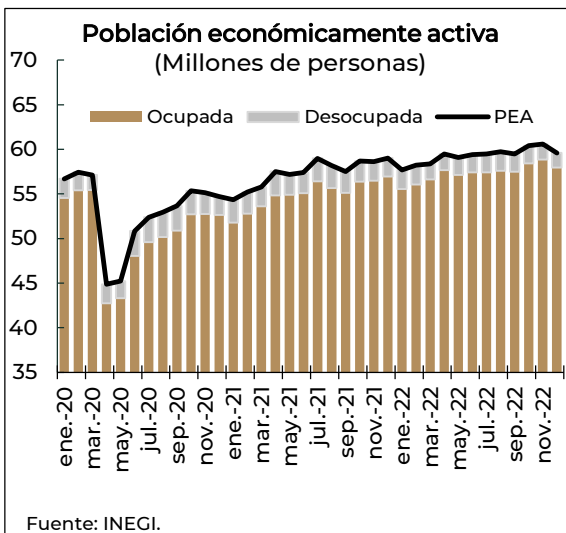
Por sectores económicos, el mejor desempeño durante el cuarto trimestre lo presentaron los servicios sociales al generar 312 mil empleos respecto al trimestre previo. Los servicios de restaurantes y hoteles ocuparon el segundo lugar con un aumento de 142 mil. El tercer lugar lo ocuparon los servicios profesionales, financieros y corporativos al incrementarse en 122 mil personas. Por su parte, en las actividades



secundarias se registraron aumentos en todas las industrias, las manufacturas en 92 mil, la construcción en 50 mil y la industria extractiva y de electricidad en 35 mil. Cabe señalar que las manufacturas registraron seis trimestres consecutivos de crecimientos continuos. Por su parte, el sector primario perdió dinamismo en el cuarto trimestre al caer en 102 mil.

En términos generales, además de la población ocupada, la mayoría de los indicadores laborales del cuarto trimestre tuvieron mejores resultados que el trimestre pasado. Por un lado, la tasa de participación registró un promedio de 60.4% durante el trimestre superior al trimestre anterior (59.9%) y por arriba del nivel previo a la pandemia. Por su parte, la tasa de desocupación promedio durante el cuarto trimestre (3.0%) presentó el nivel más bajo desde que se tiene registro, con una tasa en el mes de octubre de 3.3%, en noviembre de 2.8% y en diciembre de 2.8%. Por género, la tasa de desocupación promedio del cuarto trimestre para las mujeres y los hombres fue de 3.0%, en ambos casos. Cabe señalar que, con esta información, se registra un mínimo histórico para la tasa de desempleo de las mujeres.

Para el caso de la población sub-ocupada, en el cuarto trimestre sus niveles estuvieron por debajo del tercer trimestre de 2022 en 261 mil personas. Adicionalmente, en el promedio de 2022 la población dispuesta a trabajar más horas (sub-ocupada) disminuyó en dos millones respecto al promedio de 2021. Así la tasa de subocupación cayó de 12.6% en promedio de 2021 a 8.3% en promedio de 2022. Por otro lado, la población disponible se ubicó por debajo del trimestre previo en 437 mil, con lo cual los niveles promedio de 2022 se redujeron en 1.3 millones de personas respecto al promedio de 2021.



Con la información de empleo del IMSS se confirma que la economía mexicana continuó generando empleos durante el cuarto trimestre, consolidando así un



mercado laboral dinámico en 2022. Con cifras ajustadas por estacionalidad⁴, en diciembre de 2022 el número de afiliados presentó un aumento de 755 mil respecto al cierre de 2021. Adicionalmente, se registró un alza de 153 mil plazas en comparación con el trimestre anterior, con lo cual acumuló 30 meses consecutivos de crecimientos mensuales.

Entre los grandes rubros, y con cifras ajustadas por estacionalidad, se generaron 128 mil empleos permanentes respecto al trimestre anterior, con lo cual se registraron cinco meses consecutivos de alzas mensuales y sumaron 569 mil empleos en el año. Por su parte, los empleos eventuales crecieron en alrededor de seis mil plazas en comparación con septiembre derivado de la caída de cuatro mil empleos en noviembre debido al sector comercio, electricidad, los servicios sociales, las industrias extractivas y el sector agropecuario.

La información sectorial y con ajuste estacional mostró que el empleo en el cuarto trimestre aumentó en valor absoluto respecto al trimestre anterior en los siguientes subsectores: manufacturas (+24 mil), construcción (+43 mil), comercio (+34 mil), servicios de empresas y hogares (+26 mil), servicios sociales y comunales (+21 mil) y servicios de transporte (+12 mil). Cabe señalar que las manufacturas y el comercio han mostrado un comportamiento mensual sólido, al presentar 30 y 26 meses de alzas consecutivas. Sin embargo, el sector primario registró una pérdida de cinco mil empleos respecto al trimestre anterior, lo que se explicó por el bajo desempeño de las ramas de agricultura y caza.

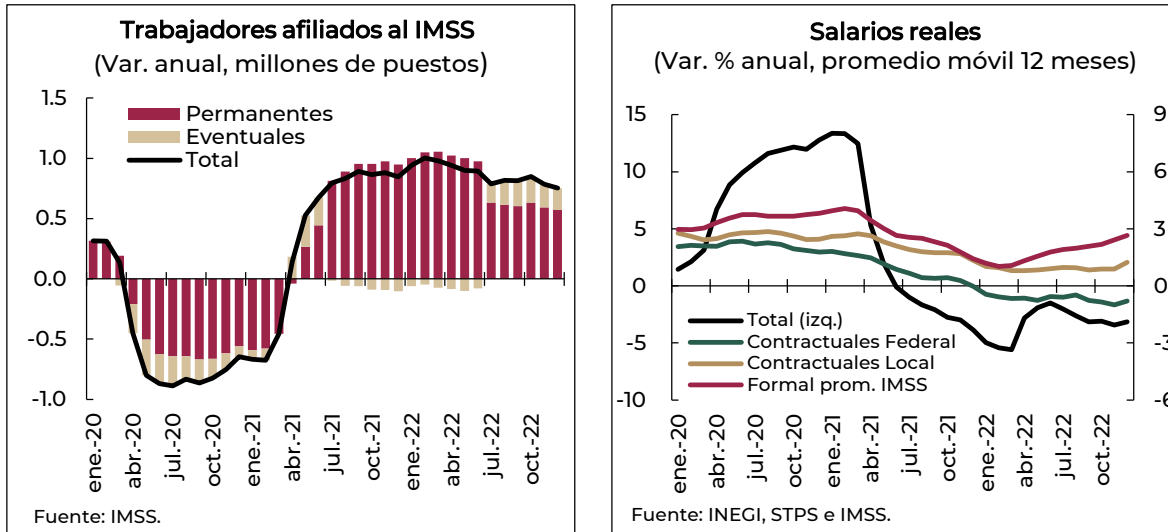
En materia de empleo regional, al cierre del cuarto trimestre, 15 estados presentaron una tasa de crecimiento anual superior al nivel nacional de 3.7%. Se observaron expansiones de doble dígito en Tabasco (13.0%), Baja California Sur (10.1%) y Quintana Roo (8.3%), seguidos por Nayarit (7.4%), Hidalgo (6.7%) y Querétaro (5.4%). Cabe mencionar que dichas entidades registran un desempeño positivo a lo largo del año debido a diversas inversiones en infraestructura, la recuperación del turismo, así como a otras actividades relacionadas con el sector servicios. Por otra parte, las principales entidades que se posicionaron por debajo de la expansión anual nacional fueron Zacatecas (-0.6%), Tamaulipas (0.7%), Durango (1.0%), Morelos (1.2%) y Aguascalientes (2.0%).

Con respecto a los salarios, los correspondientes al IMSS registraron un crecimiento real promedio de 2.8% anual durante el trimestre, en donde destacaron el sector agropecuario y de la construcción (6.0% cada uno), así como los servicios para empresas y personas (4.1%). De esta manera y con los resultados en el nivel de empleo, al cierre del cuarto trimestre se presentó un incremento real de 6.7% anual de la masa salarial, con lo cual se acumularon 21 meses consecutivos de crecimiento. Con información de la ENOE, el salario promedio nominal se ubicó en \$49.5 por hora trabajada, lo cual fue

⁴ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



ligeramente mayor al trimestre anterior que se situó en \$48.7 por hora. Por su lado, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron en el cuarto trimestre un incremento nominal anual de 5.2% lo que representó una caída de 2.9% anual en términos reales.



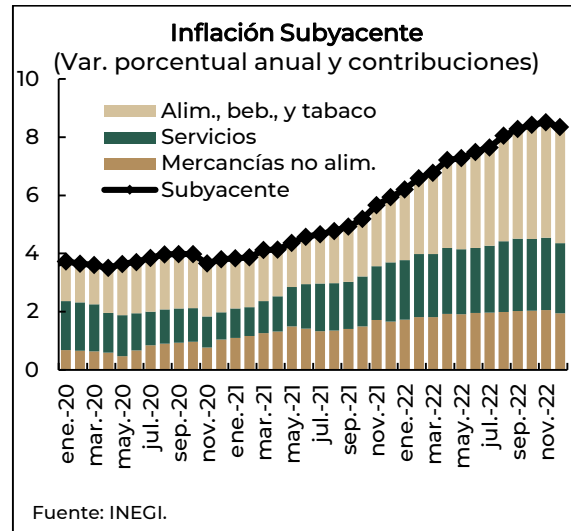
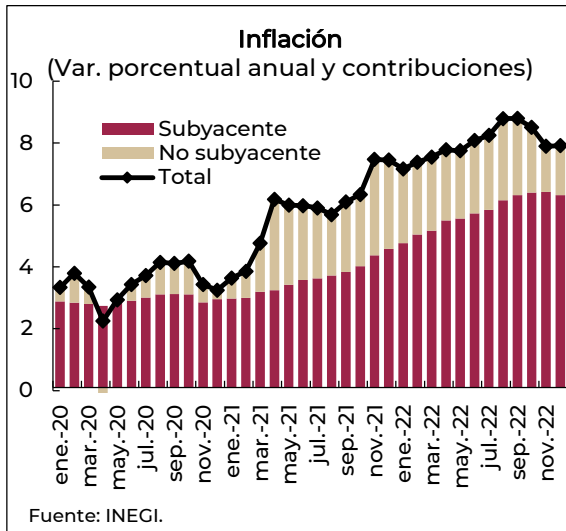
Con respecto al nivel de precios y la inflación, durante el cuarto trimestre se observó una disminución de la inflación general respecto al pico registrado a finales del tercer trimestre y su resultado fue mejor que lo previsto por el consenso de analistas. Dicho desempeño obedeció principalmente a las reducciones del componente no subyacente en frutas y verduras, así como energéticos. Lo anterior estuvo apoyado por menores precios de materias primas a nivel internacional respecto al trimestre pasado y de las políticas públicas dentro del marco del Paquete Contra la Inflación y la Carestía (PACIC).

El INPC presentó una variación anual de 7.82% en diciembre con lo que, durante el cuarto trimestre, se situó en 8.01%, 0.5 pp por debajo del trimestre previo. En su interior, la inflación subyacente promedio fue de 8.43% anual, 0.4 pp por arriba del tercer trimestre. Por su parte, la no subyacente cerró el año con una variación anual de 6.27% y registró un promedio de 6.77% durante el cuarto trimestre, lo cual estuvo en 3.3 pp por debajo del trimestre previo.

Sin embargo, persistieron factores internacionales y domésticos que llevaron a la inflación general a niveles no observados desde finales del 2001. Entre estos se encuentran los elevados costos de transporte respecto a su nivel pre-pandemia, particularmente en EE.UU. para los granos y otros alimentos mayoritariamente importados desde México. Adicionalmente, la gripe aviar y las medidas para contenerla a lo largo del territorio nacional siguió impactando el precio de algunos productos pecuarios, particularmente el huevo y el pollo. Finalmente, el comportamiento de la



demanda interna también presionó algunos genéricos del componente subyacente, donde destacan los servicios de loncherías, torterías, taquerías y restaurantes.



Respecto a la inflación subyacente, a lo largo del año se registró una trayectoria ascendente; no obstante, a partir de noviembre comenzó a ceder apoyada de algunos servicios relacionados a la telefonía y televisión de paga. Por componente, el rubro de alimentos procesados, bebidas y tabaco fue el que mayor incidencia tuvo sobre la inflación subyacente y la general durante el trimestre, registrando una inflación anual de 14.06%. Entre los genéricos con mayor incidencia fueron la tortilla de maíz (16.77%), los refrescos envasados (10.5%), la leche (13.85%) y el pan de dulce (20.91%). Parte de la explicación de lo anterior se debe a que los productores continuaron enfrentando altos costos de sus insumos, por lo cual han optado por realizar ajustes en los precios de venta de productos fuera de la canasta PACIC.

Adicionalmente, la inflación de las mercancías no alimentarias (7.95%) también tuvo una contribución significativa sobre la inflación general debido a la disrupción en las cadenas globales de valor que todavía no se normalizan y, en algunos casos, a una menor producción de ciertos productos semiduraderos y duraderos. Entre los genéricos que presentaron una mayor incidencia anual se encuentran los automóviles (7.72%), detergentes (24.41%) y el papel higiénico (13.69%). Para el caso de los automóviles, si bien la inflación continúa alta, se han registrado menores presiones derivado de una mejor logística de abastecimiento en elementos clave como los semiconductores y un mayor nivel de inventarios respecto al año pasado. A partir de lo anterior, la inflación en este rubro se ha ido desacelerando y cerró el año con una inflación anual de 7.4%, la más baja desde marzo de 2021.

Por otro lado, la inflación no subyacente fue el componente con menor incidencia sobre la inflación general durante el trimestre. Lo anterior derivado de mejores condiciones meteorológicas que ayudaron a la producción y cosecha de ciertos productos como la



cebolla blanca, la manzana, el aguacate y el chile serrano. Así, la inflación en el rubro de frutas y verduras se redujo en 7.5 pp respecto al trimestre anterior. Adicionalmente, la inflación de los pecuarios disminuyó 1.9 pp, pero se mantuvo alta para productos como: la carne de res (9.98%), el huevo (26.61%) y el pollo (12.77%).

En esa misma línea, la inflación de los energéticos y las tarifas del gobierno continuó con una tendencia a la baja al promediar 3.55% durante el trimestre y ubicarse en 2.4 pp por debajo del tercer trimestre. En su interior, destacó el gas doméstico que, al registrar deflaciones, se encontró 12.9 pp por debajo del trimestre previo. Adicionalmente, la electricidad y la gasolina premium se redujeron en 3.3 y 0.1 pp respecto al tercer trimestre.

Variación anual promedio en el cuarto trimestre de 2022

INPC	8.01		6.77
Subyacente	8.43	No subyacente	
Mercancías	11.17		
Alimentos, bebidas y tabaco	14.06	Agropecuarios	10.84
Tortilla de maíz	16.77	Carne de res	9.98
Refrescos envasados	10.35	Huevo	26.61
Leche pasteurizada y fresca	13.85	Pollo	12.77
Pan dulce	20.91	Papa y otros tubérculos	40.14
Otros alimentos cocinados	14.90	Carne de cerdo	13.23
Mercancías no alimenticias	7.95	Naranja	45.56
Automóviles	7.72	Pescado	13.62
Detergentes	24.41	Otras Frutas	14.51
Papel higiénico y pañuelos desechables	13.69	Lechuga y col	16.17
Alimento para mascotas	10.28	Jitomate	3.97
Servicios	5.28	Energéticos y tarifas del gobierno	3.55
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	12.50	Gasolina de bajo octanaje	7.82
Vivienda propia	2.89	Electricidad	8.16
Restaurantes y similares	10.94	Derechos por el suministro de agua	8.19
Mantenimiento de automóvil	9.81	Colectivo	6.10
Renta de vivienda	2.99	Gasolina de alto octanaje	7.82
Autobús foráneo	7.99	Taxi	5.29

Nota: La información de los genéricos seleccionados se encuentra ordenada respecto a aquellos que presentaron una mayor contribución anual durante el trimestre.

Respecto a los precios del productor, incluyendo al petróleo y a los servicios, al cierre de 2022 presentaron una tasa anual de 4.9% y promediaron 6.0% durante el trimestre, lo cual fue menor en 3.4 pp respecto al trimestre anterior. En términos de contribuciones anuales, las actividades secundarias presentaron la mayor contribución en el cuarto trimestre con 2.7 pp, seguidas de los servicios y la agricultura, con 1.61 y 0.58 pp respectivamente. Mientras tanto, bajo comparación con el trimestre anterior, entre los sectores que disminuyeron su contribución anual se encontraron la minería (-3.2 pp), las manufacturas (-1.8 pp) y la construcción (-0.4 pp).

Adicionalmente, durante el cuarto trimestre de 2022, se observó una disminución en las presiones de los precios de materiales para la construcción respecto al trimestre anterior con productos como: plástico (-8.6 pp), madera (-5 pp), alambre (-8.4 pp) y metálicos (-7.02 pp). A la par, algunos insumos de obras públicas también presentaron disminuciones como: asfalto (-27.3 pp), alambazón (-23.3 pp) y los perfiles de hierro y acero (-16.7 pp). En ese sentido, se observaron disminuciones en las materias primas



utilizadas para la fabricación de telas (-5.1 pp), fabricación de calzado (-2.6 pp), los productos derivados del petróleo (-8.8 pp), fabricación de resinas y hules (-4.8 pp), así como la fabricación de productos de hierro y acero (-9.5pp).

No obstante, la inflación en el cuarto trimestre de la mayoría de los genéricos permaneció por arriba de su promedio histórico. Lo anterior porque aún existen algunos obstáculos en la cadena de suministro global, con lo cual algunos genéricos continúan por arriba del trimestre anterior tales como: materias primas para la elaboración de productos químicos básicos inorgánicos (16 pp), metales no ferrosos (13.5 pp), aluminio (6.5 pp), azúcares (4.1 pp) y productos de chocolate (1.5 pp).

En lo que respecta al comercio exterior, durante el cuarto trimestre de 2022, este moderó su desempeño derivado de diversos factores. Primero, el menor ritmo del crecimiento de la producción industrial de EE.UU. y, en particular, la correspondiente al sector automotriz. Segundo, los menores precios de los energéticos y de algunas materias primas respecto al trimestre previo. Tercero, la disminución de la demanda interna mexicana que se reflejó principalmente en menores importaciones de bienes de consumo y de capital. En esta línea cabe destacar que, a pesar de la apreciación del tipo de cambio durante el trimestre, el resto de los factores mencionados pesaron más en el agregado del comercio exterior.

En el periodo de octubre a diciembre y con cifras ajustadas por estacionalidad, el valor de las exportaciones no petroleras se redujo 2.1% respecto al trimestre anterior. En su interior, el valor de las exportaciones agropecuarias y manufactureras no automotrices exhibieron reducciones trimestrales de 6.1 y 3.6%, respectivamente, mientras que las exportaciones automotrices crecieron moderadamente 0.8% con relación al trimestre previo. Por destino, el valor de las exportaciones manufactureras dirigidas a EE.UU. registró una caída trimestral de 2.5%, mientras que las dirigidas al resto del mundo disminuyeron 0.5%.

Por su parte, el valor de las importaciones no petroleras registró una disminución de 2.1% respecto al trimestre previo, una vez descontado el efecto estacional. Sus componentes, registraron reducciones en los rubros de bienes de consumo (5.8%) y de bienes intermedios (1.9%), en tanto que los bienes de capital aumentaron 0.4% con lo que acumula 10 trimestres consecutivos de crecimiento. En el bimestre de octubre a noviembre los componentes de las importaciones de capital que explicaron principalmente el aumento respecto al bimestre previo fueron: aparatos de telefonía, vehículos para transporte de mercancías y maquinaria industrial. Respecto a las importaciones de consumo, durante el bimestre de octubre a noviembre los productos que contribuyeron a la baja fueron: juguetes, muebles, prendas y accesorios de vestir. En tanto, la caída del valor total de las importaciones intermedias fue consecuencia de la reducción en las importaciones de máquinas y material eléctrico, plástico y sus manufacturas, así como en productos químicos orgánicos.



En consecuencia, con datos ajustados por estacionalidad, la balanza no petrolera, registró un superávit de 4 mil 225 millones de dólares en el cuarto trimestre del año, el cual fue moderadamente inferior al del trimestre previo de 4 mil 358 millones de dólares.

En cuanto a las exportaciones petroleras, su valor disminuyó 16.6% respecto al trimestre previo, lo que obedece a la reducción del precio de la mezcla mexicana de exportación en 12.3% trimestral y al menor volumen de crudo exportado. Mientras tanto, las importaciones petroleras se redujeron 26.9% respecto al trimestre anterior resultado del menor precio de petrolíferos que más que compensó el modesto aumento de la demanda nacional de gasolinas y gas natural. En su interior, durante el bimestre de octubre a noviembre, el valor de las importaciones de gas natural y gas LP disminuyeron 26.6 y 23.6% respecto al bimestre anterior con datos ajustados por estacionalidad, mientras que las correspondientes a la gasolina y al diésel cayeron 32.7 y 4.6%, respectivamente.

Con los resultados anteriores, durante el último trimestre del año, la balanza petrolera registró un déficit de 7 mil 29 millones de dólares, con datos ajustados por estacionalidad, el cual fue inferior al del trimestre previo de 11 mil 30 millones de dólares. Cabe destacar que, pese a esta disminución, en el acumulado de 2022 el déficit de la balanza petrolera se ubicó en un máximo histórico.

En adición a lo anterior, durante el bimestre de octubre a noviembre, el flujo de remesas creció 2.8% respecto al bimestre anterior, con lo cual a noviembre acumuló un flujo de 53 mil millones de dólares, llegando a un nivel máximo histórico. Por otra parte, el turismo continuó con su tendencia al alza con niveles históricos en indicadores como ingresos por turismo internacional y la entrada aérea de pasajeros internacionales. Durante el bimestre de octubre a noviembre de 2022, los ingresos por turismo internacional crecieron 12.5% respecto al año anterior y acumularon a noviembre un nivel récord de 23 mil millones de dólares. En tanto que se registró la entrada de 3.4 millones de visitantes extranjeros por vía aérea, lo cual fue superior en 20.6% respecto a lo observado en el mismo bimestre del año anterior, con lo cual a noviembre de 2022 se acumuló un monto máximo de 18 millones de visitantes.

En relación con la cuenta corriente, la última información disponible al tercer trimestre de 2022 muestra un saldo deficitario de 5 mil 505 millones de dólares (1.6% del PIB anualizado), mayor que el registrado en el mismo trimestre de 2021 de 4 mil 323 millones de dólares (1.4% del PIB). Este incremento anual del déficit fue resultado, principalmente, de ampliaciones en los déficits de la balanza comercial petrolera y de la balanza de servicios distinta de viajes. Adicionalmente, se registró un menor déficit de la balanza comercial no petrolera, así como mayores ingresos por remesas y por viajes. Estos últimos dos conceptos fueron impulsados por el mayor empleo de mexicanos migrantes en EE.UU. que creció 8.9% anual en el tercer trimestre de 2022, así como por la recuperación de las actividades turísticas, en donde destacó que el

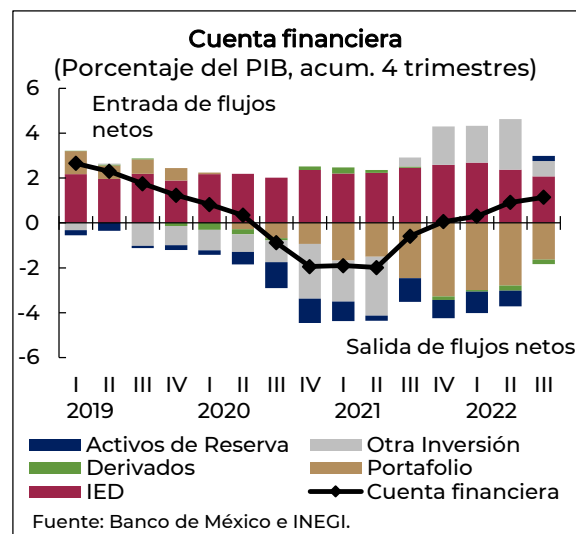
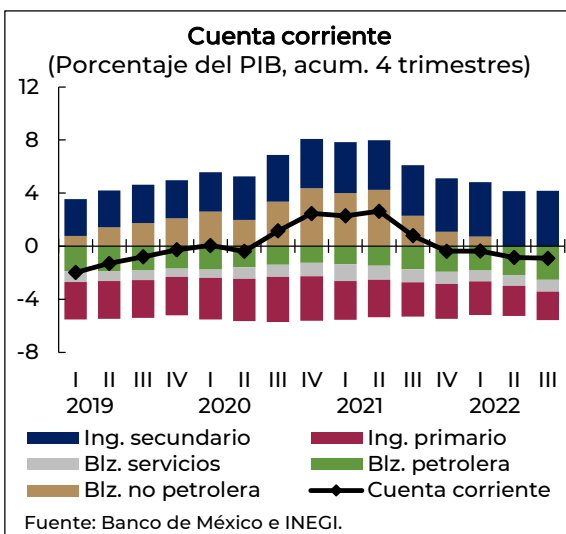


número de turistas internacionales aumentó 11.0% anual durante el tercer trimestre de 2022.

Finalmente, México siguió captando recursos del exterior y se observó una entrada neta de capitales de tal forma que la cuenta financiera de la balanza de pagos, en el tercer trimestre de 2022, registró un endeudamiento neto frente al resto del mundo por 5 mil 998 millones de dólares, mayor al observado en el mismo trimestre de 2021 (2 mil 578 millones de dólares).

Dicho incremento anual se atribuye a que la inversión en cartera captó 135 millones de dólares del exterior en contraste con la salida de recursos de 14 mil 570 millones de dólares observada en el tercer trimestre de 2021. Este resultado sobresale porque es la primera entrada de recursos registrada desde el segundo trimestre de 2020. Al interior, esta entrada se originó principalmente por una reducción de los activos en el exterior de los residentes en México (esto implicó una entrada de recursos) y una reducción en los pasivos en México de los no residentes (una menor salida de capital), lo que dio como resultado una entrada neta de capitales.

Lo anterior fue compensado por reducciones anuales en el endeudamiento neto observado en los rubros de otra inversión y de inversión directa. Dentro de este último concepto destaca la inversión extranjera directa (IED), la cual de enero a septiembre se ubicó en 32 mil 147 millones de dólares, y que se compara favorablemente contra el promedio histórico para un mismo periodo (27 mil 794 millones de dólares). Lo anterior refleja que las empresas globales están aprovechando las ventajas que ofrece México para invertir, considerando al país como un lugar estratégico dentro de las cadenas globales de valor que les facilita el abastecimiento de insumos y productos hacia el resto del mundo.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el cuarto trimestre de 2022, el sistema financiero mexicano enfrentó episodios de volatilidad asociados a la política monetaria de la FED, la incertidumbre en torno a su tasa terminal y la expectativa de una desaceleración económica global. Pese a esto, el tipo de cambio se mantuvo fuerte con respecto al dólar, el riesgo país se redujo con respecto a otras economías y el crédito de la banca comercial siguió recuperándose con niveles elevados de capitalización y bajas tasas de morosidad.

En el mercado cambiario, al 30 de diciembre, el tipo de cambio se ubicó en 19.5 pesos por dólar lo que representó una apreciación de 3.3% respecto al nivel observado al 30 de septiembre de 2022, mientras que su volatilidad implícita a un mes cerró el cuarto trimestre en 10.7%, representando 1.3 pp por debajo del promedio del tercer trimestre. En relación con otras monedas, el peso continuó con una apreciación mayor al real brasileño, el cual se situó en 2.6%, mientras que el peso colombiano y el peso argentino se depreciaron en 5.0 y 16.8%, respectivamente, durante el mismo periodo. La fortaleza del peso mexicano es impulsada por el alto diferencial de tasas de referencia entre Banxico y la FED, un bajo déficit en cuenta corriente acompañado por el crecimiento en exportaciones y remesas, así como métricas fiscales sólidas que brindan sólidos equilibrios macroeconómicos.

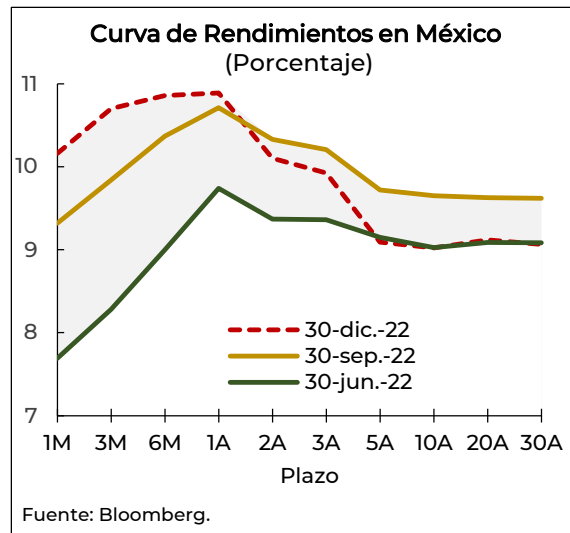
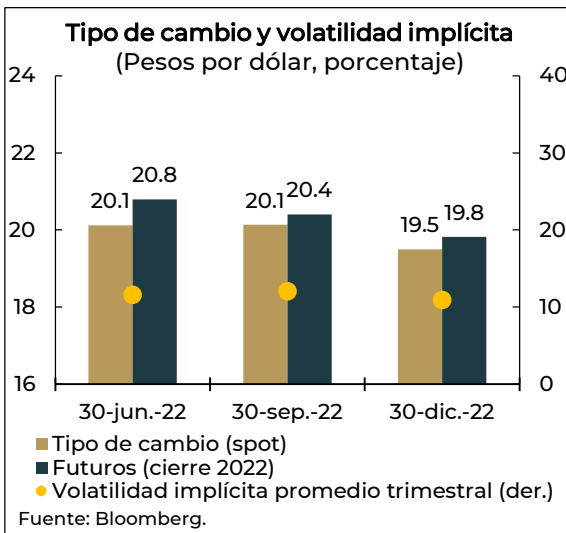
Por su parte, durante el cuarto trimestre, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 10 de noviembre y el 15 de diciembre, en las cuales su Comité de Política Monetaria decidió elevar en 75 y 50 pb, respectivamente, su tasa objetivo de referencia pasando de 9.25, al cierre de octubre, a un nivel de tasa de 10.50% en diciembre. Destaca esta última reunión donde se anunció que todavía será necesario incrementar la tasa de referencia en la próxima reunión de 2023; mientras que uno de los miembros resaltó la importancia de comunicar que la moderación en la magnitud del incremento no implica el inicio de un proceso de relajación, sino que, por el contrario, se mantendrá una postura monetaria restrictiva hasta que la inflación muestre una trayectoria descendente y sus expectativas converjan a su meta del 3.0%.

Por otro lado, la volatilidad en el entorno global continúa permeando el mercado financiero de las economías emergentes. En el caso de México, las Permutas de Incumplimiento Crediticio a 5 años (CDS) se ubicaron en 130 pb al 30 de diciembre, 67 pb por debajo de valor observado el 30 de septiembre de 2022, no obstante, se encuentra aún por encima del promedio de 2021. Esta disminución ha sido mayor en comparación con países como Perú, Bulgaria e Italia, quienes mantienen la misma calificación crediticia que México para su deuda soberana de largo plazo, quienes disminuyeron su riesgo en 49, 47 y 44 pb, respectivamente, durante el mismo periodo.

En cuanto al mercado de renta fija, durante el cuarto trimestre, la curva de rendimientos en pesos presentó un comportamiento mixto. Específicamente, durante el periodo se observó un mayor aplanamiento en la curva de rendimientos con aumentos en los nodos de corto plazo en 59 pb y disminuciones en la parte media y



larga de la curva de 47 pb. Esto, como resultado de un apretamiento en las condiciones financieras ante los aumentos en la tasa de política monetaria provocando una menor expectativa de crecimiento económico. En consecuencia, entre septiembre y diciembre la pendiente de 10 y 2 años continuó invertida, ubicándose en -108 pb al 30 de diciembre, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a 10 años se ubicó en 9.02%, lo cual refleja una disminución de 63 pb en relación con el cierre del trimestre previo.



En cuanto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) registró un crecimiento en el trimestre de 8.6% y cerró el año en 48,463.9 unidades. En particular, los sectores del IPC que presentaron un mayor incremento en el periodo fueron el industrial, consumo no básico, servicios financieros y salud con 11.3, 9.5, 8.5 y 8.1%, respectivamente.

Con base en las últimas cifras disponibles a noviembre, el crédito al sector privado no financiero, que incluye el crédito vigente de la banca comercial y de desarrollo, registró un aumento real de 0.8% con respecto a septiembre del mismo año, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de este rubro, destacó el crédito al consumo, apoyado por tarjetas de crédito, en 2.4%; mientras que al interior del sector vivienda, el cual registró una variación real de 1.0%, el segmento de interés social tuvo una caída de -1.4% trimestral.

Por su parte, el crédito vigente a las empresas continuó recuperándose con un crecimiento real de 0.4% en el mismo periodo, con cifras ajustadas por estacionalidad, aunque aún por debajo del nivel pre-pandemia. Al interior, los sectores de electricidad, comercio y construcción registraron aumentos de 1.8, 0.7 y 0.5%, respectivamente, mientras que el sector manufacturero se mantuvo sin cambios en el mismo periodo.



Finalmente, en noviembre, el ICAP de la banca comercial se ubicó en 19.04%, por encima del capital mínimo regulatorio establecido por los estándares internacionales de Basilea III de 10.5%, reflejo de la estabilidad financiera en el sistema bancario. Asimismo, el IMOR se mantuvo sin cambios en 2.1%, con respecto a septiembre del mismo año, y en 0.8 pp por debajo al promedio observado de 2008-2009.

